

PENGARUH *RIGHT ISSUE* TERHADAP *RETURN SAHAM* DI *JAKARTA STOCK EXCHANGE* SEBELUM DAN SELAMA MASA KRISIS EKONOMI 1997

Djoko Hanantijo

Fakultas Ekonomi Universitas Surakarta

e-mail: djohant@ijns.org

ABSTRACT

Companies that already gone public can conduct a limited public offering (right issues) if you want to add funds. This is achieved so that the risk of corporate debt can be lowered, and can increase stock returns. This study aims to determine the influence of the use of proceeds from the rights issue to the return earned by shareholders priors to the economic crisis compared during the economic crisis. The research data was obtained from company documents right issue at the Jakarta Stock Exchange (JSX) in 1996 – 1998, with a total sample of 18 companies that the right issue in 1996 – 1998. The sample taken is a company that was preceded by rights issues without warrants, convertible bond or share dividend. Each industry group represented only one company only by relying on the most activity. Then the samples were grouped into 14 companies that the rights issue before the economic crisis and the four companies that the right issues during the economic crisis. The result showed that the average return of the stock before the company's right issues has increased during the economic than before the economic crisis. While the average return of the stock after the company's rights issue was not increased during the economic crisis than before the economic crisis.

Keywords: *go public, the rights issue, stock return, economic crisis*

Pendahuluan

Pasar modal secara formal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public euthorities*, maupun perusahaan swasta (Husnan, 1994: 3).

Alasan perusahaan-perusahaan yang akan melakukan *go public* pada umumnya karena kesulitan masalah keuangan. Perusahaan yang struktur modalnya sebagian besar terdiri atas utang dibandingkan dengan modal sendiri, maka pada suatu saat akan merasa perlu mengadakan restrukturisasi struktur modalnya. Hal ini disebabkan sumber dana dari utang (pinjaman) memiliki konsekuensi berupa kewajiban membayar beban tetap berupa bunga, sedangkan sumber dana yang berasal dari modal sendiri (saham) tidak mempunyai beban tetap seperti utang. Sumber

dana dari utang atau modal asing merupakan keuntungan pemilik modal sendiri, jika biaya modal utang nilainya lebih kecil dari *return* yang dihasilkan oleh perusahaan. Satu cara yang dapat ditempuh dalam restrukturisasi modal adalah dengan menjual sahamnya kepada masyarakat atau *go public*.

Perusahaan yang melakukan *go public* akan dapat menghindari kondisi *debt equity ratio* yang terlampau tinggi, sehingga dapat menekan *cost of capital of the firm* (Riyanto, 1993: 13). Hal tersebut tidak berarti bahwa setiap perusahaan yang membutuhkan tambahan dana selalu menerbitkan saham dan menjualnya di pasar modal.

Perusahaan sudah *go public* masih dapat menerbitkan saham baru yang ditawarkan kepada pemilik lama (*right issue*), apabila masih membutuhkan tambahan dana ataupun berkeinginan untuk mengubah struktur modalnya. Cara ini mengakibatkan perusahaan dapat memenuhi kebutuhan dana melalui emisi

saham baru, yang tentu saja jumlah modal sendirinya bertambah tetapi tidak terdapat tambahan pemilik baru perusahaan. Perusahaan yang memenuhi kebutuhan tambahan modalnya dengan emisi saham akan memperoleh keuntungan berupa tidak adanya bunga sebagai beban tetap yang dibayar, maupun dana pelunasan utang jika sudah jatuh tempo.

Dalam masa krisis ekonomi yang melanda negara-negara Asia, termasuk Indonesia, Malaysia, Thailand, Korea Selatan dan Singapura, sangat dirasakan mulai Agustus 1997 sampai akhir tahun 1997 sebagai puncaknya. Krisis ekonomi ini dimulai dari penurunan nilai mata uang negara Thailand (baht) dan diikuti dengan penurunan mata uang negara-negara Asia lainnya relatif terhadap dolar Amerika. Bank Indonesia menetapkan suku bunga SBI (sertifikat Bank Indonesia) cukup tinggi (deposito bank swasta bunganya 25% - 69%), untuk mencegah permintaan dolar Amerika yang berlebihan yang berakibat pada turunnya nilai rupiah.

Tingginya suku bunga deposito berakibat negatif terhadap pasar modal. Investor kurang tertarik untuk menanamkan dananya di pasar modal, karena total *return* yang diterima lebih kecil daripada pendapatan bunga deposito. Harga-harga saham di pasar modal mengalami penurunan drastis. Indeks harga saham gabungan (IHSG) sejak Agustus 1997 selalu menurun, dan dapat dikatakan sebagai

periode ujian terberat yang dialami oleh pasar modal Indonesia (Jurnal Pasar Modal, Desember 1997).

Selanjutnya perkembangan IHSG selama tahun 1998 juga mengalami fluktuasi yang cukup besar. Pada bulan Januari 1998, IHSG besarnya 486 poin, Juli sebesar 481 poin dan pada bulan Desember mengalami penurunan menjadi 398 poin. IHSG terendah dialami pada bulan September 1998 yang nilainya sebesar 276,1 poin dan terus meningkat sampai akhir tahun 1998 (Indonesian Capital Market Directory, 1999).

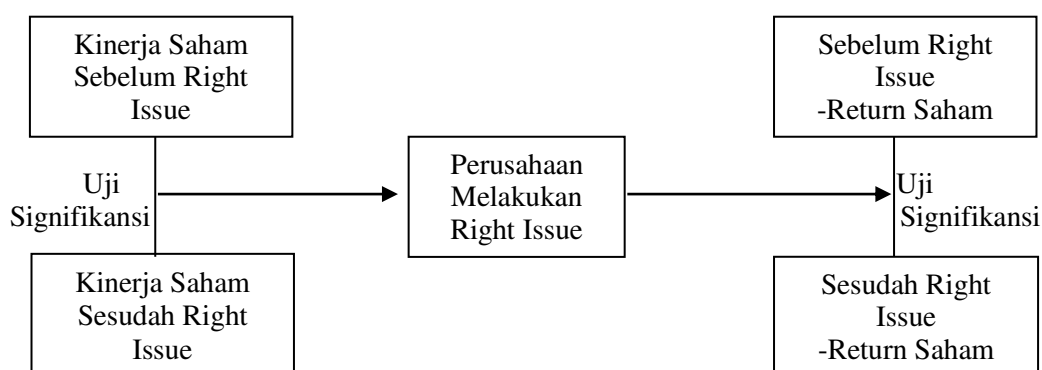
Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji apakah perusahaan sebelum melakukan *right issue* memiliki *return* saham selama masa krisis berbeda dibandingkan *return* saham sebelum masa krisis ekonomi 1997.
2. Untuk menguji apakah perusahaan sesudah melakukan *right issue* memiliki *return* saham selama masa krisis berbeda dibandingkan *return* saham sebelum krisis ekonomi 1997.

Kerangka Pikir

Adapun kerangka pikir penelitian ini selengkapnya adalah sebagai berikut:



Gambar 1: Skema Kerangka Pikir

Hipotesis

Penjualan saham tidak dibatasi hanya sekali, tetapi bisa berkali-kali. Penawaran kedua bisa dilakukan jika sebuah perusahaan yang telah *go public* memerlukan tambahan modal, baik untuk ekspansi usaha maupun untuk memperkuat struktur keuangan. Melalui penawaran kedua berarti perusahaan menjual lebih banyak saham ke pasar (Hinuri, *et al.*, 1997).

Dalam *right offering*, pemegang saham lama mempunyai hal yang disebut *preemptive right* untuk membeli sejumlah saham baru yang dijual oleh perusahaan. Tujuan dari *preemptive right* ada dua, yaitu untuk menjaga kontrol kekuasaan dari pemegang saham saat ini dan untuk menghindari pemegang saham dari dilusi nilai. Pemegang saham akan diberi opsi untuk membeli saham sejumlah tertentu, dan opsi tersebut tertulis di dalam suatu sertifikat yang disebut *stock purchase right* atau secara singkat disebut *right*. Setiap pemegang saham akan menerima suatu *right* untuk setiap saham yang dimilikinya (Brigham dan Gapenski, 1996). Karena *right* diberikan secara terbatas kepada pemegang saham lama, *right issue* juga sering disebut dengan penawaran terbatas atau *limited offering*.

Dalam *right issue*, pemegang saham dihadapkan pada suatu keputusan. Apabila menginginkan persentase kepemilikannya tetap, mereka harus meng-*exercise right*-nya atau membeli saham dengan jumlah yang sama pada pasar sekunder. Jika pemegang saham ingin menjaga komposisi portofolionya atau menginginkan jumlah investasi yang tetap pada saham biasa, mereka bisa menjual beberapa bagian dari saham yang dimilikinya saat ini atau melepas beberapa *right* di pasar sekunder (Singh, 1997).

Berdasarkan hasil pengamatan yang dilakukan oleh Suwandi (1997) terhadap kinerja Bursa Efek Jakarta (BEJ) periode 1988-1996, dinyatakan bahwa struktur pasar modal Indonesia masuk dalam kategori pasar yang bergejolak (*volatile*). Dominasi pemodal asing di BEJ dipercaya merupakan salah satu penyebab pasar yang bergejolak. Di samping itu, juga masih rendahnya jumlah investor yang ada serta jumlah kapitalisasi pasar yang masih

rendah (*think market*) yang ditandai oleh likuiditas saham yang rendah dan persentase kepemilikan oleh publik yang masih sangat kecil. Faktor-faktor mikro tersebut kemungkinan menjadi penyebab terjadinya anomali hasil penelitian di Indonesia dengan hasil penelitian di luar negeri.

Hermuningsih (1996) melakukan penelitian terhadap perusahaan yang menerbitkan *right issue* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) tahun 1995. Berdasarkan laporan neraca dan laporan rugi laba tahun 1994 (sebelum *right issue*) dan tahun 1995 (setelah *right issue*) diperoleh hasil *debt to equity ratio* mengalami penurunan, sedangkan biaya modal rata-rata terhitung (WACC) mengalami peningkatan. Berdasarkan penelitian tersebut diperoleh kesimpulan bahwa, dengan dikeluarkannya *right issue* mengakibatkan laba per lembar saham meningkat, meskipun peningkatan laba per lembar saham tersebut relatif kecil.

Minarni (2000) meneliti perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang melakukan *right issue* dalam tahun 1992 sampai 1996 dengan melihat dampak penggunaan dana hasil *right issue* tersebut. Sampel perusahaan yang dikumpulkan sebanyak 36 sampel, yang terdiri dari 13 perusahaan menggunakan dana untuk akuisisi dan 23 perusahaan menggunakan dana untuk non-akuisisi. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *right issue* tersebut tidak memberikan dampak yang berarti terhadap struktur modal perusahaan, tetapi memberikan dampak penurunan pada biaya modal perusahaan, baik sebelum masa krisis ekonomi maupun selama masa krisis ekonomi berlangsung mulai pertengahan 1997. Rata-rata para pemodal akan mendapat *return* positif pada saat *ex right date*. *Return* perusahaan yang melakukan akuisisi hasilnya lebih kecil dibandingkan perusahaan yang non-akuisisi, meskipun jumlah perbedaannya tidak cukup berarti.

Ogada (2014) dalam jurnalnya *Impact of Rights Issue on Share Returns of Firms Listed on The Nairobi Securities Exchange*, menyatakan bahwa *return* pasar menjadi lebih tinggi signifikan setelah momentum *right issue* dibandingkan sebelum *right issue*, tetapi *abnormal return* tidak berbeda signifikan

yang berarti tidak mempengaruhi *stock return*. Selanjutnya Cotterel (2011) melakukan penelitian *right issue* pada 31 perusahaan yang melakukan *right issue* di pasar modal Afrika Selatan. Menggunakan ukuran kinerja saham perusahaan, telah ditemukan bahwa pasar memberikan respon negatif sesudah perusahaan melakukan *right issue*.

Selanjutnya Adisulistyo (2009) dalam jurnalnya Pengaruh Pengumuman *Right Issue* terhadap *Return Saham* dan Tingkat Likuiditas Saham di Bursa Efek Indonesia Tahun 2003 – 2007, menyatakan bahwa pengumuman *right issue* tidak menyebabkan perbedaan *return* saham (*average actual return*, *average abnormal return*) sebelum dan setelah *right issue*, akan tetapi *right issue* menyebabkan dampak negatif terhadap likuiditas saham (*average trading volume activity*) sebelum dan setelah *right issue*.

Selanjutnya Miglani (2011) dalam penelitiannya menyatakan bahwa nilai saham dari perusahaan meningkat pada hari pengumuman *right issue*. Penelitian ini juga mengungkapkan *abnormal return* yang signifikan secara statistik pada pengumuman dan tanggal sekitarnya. Sedangkan penelitian Kusuma (2012) menemukan bahwa pengumuman *right issue* tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham yang ditandai dengan tidak adanya perbedaan rata-rata *return saham* di sekitar tanggal pengumuman.

Hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Diduga perusahaan sebelum melakukan *right issue* memiliki *return* saham selama masa krisis berbeda dibandingkan *return* saham sebelum masa krisis ekonomi 1997.
2. Diduga perusahaan sesudah melakukan *right issue* memiliki *return* saham selama masa krisis berbeda dibandingkan *return* saham sebelum krisis ekonomi 1997.

METODE PENELITIAN

Bursa Efek Jakarta (BEJ) adalah badan pengelola yang bertanggung jawab dalam menjalankan dan mengoperasikan bursa

(pasar modal), berperan sebagai fasilitator yang menyediakan semua sarana perdagangan dan beroperasi sebagai lembaga yang dapat mengatur dirinya sendiri yang disebut juga *self-regulatory* (Sumariyah, 1997). Jenis-jenis efek yang diperdagangkan di pasar modal Indonesia atau BEI adalah Saham, Saham preferen, Right, Waran, Obligasi, Reksadana,

Sampel yang diambil dalam penelitian ini adalah meliputi seluruh perusahaan yang telah *go publik* (*first issue*) dan melakukan *right issue* di BEJ pada masa sebelum krisis (Januari 1996 – Juli 1997) dan selama masa krisis (Agustus 1997 – Desember 1998). Perusahaan yang melakukan *right issue* di BEJ selama tahun 1996 sebanyak 38 perusahaan, sedangkan yang *right issue* sejak Januari sampai Juli 1997 sebanyak 21 perusahaan. Selama masa krisis ekonomi jumlah perusahaan yang telah melakukan *right issue* terhadap 13 perusahaan untuk periode Agustus – Desember 1997 dan 19 perusahaan untuk periode Januari – Desember 1998.

Batasan Masalah dalam penelitian ini adalah:

- a. Sampel yang diambil dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tidak melakukan *corporate action/corporate activity*, artinya *right issue* yang ditawarkan tersebut tidak didahului dengan *warrant*, dengan menerbitkan obligasi (*convertible bond*) atau membagikan dividen (*share dividen*).
- b. Pasar modal yang dilakukan penelitian adalah Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan alasan bahwa BEJ merupakan pasar modal terbesar di Indonesia serta memiliki sistem pencatatan transaksi dan *event-event* yang sangat baik.
- c. Penelitian ini mengambil dua kurun waktu, yaitu masa sebelum krisis ekonomi (Januari 1996 – Juli 1997) dan masa selama krisis ekonomi berlangsung (Agustus 1997 – Desember 1998).
- d. Perusahaan yang diambil sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang sudah *listing* di BEJ dan kemudian membutuhkan tambahan dana dengan mengeluarkan saham baru yang ditawarkan secara terbatas kepada para pemegang saham yang lama.

Pasar modal yang dilakukan penelitian adalah Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan alasan BEJ merupakan pasar modal terbesar di Indonesia serta memiliki sistem pencatatan transaksi dan *event-event* yang sangat baik. Penelitian ini melakukan pengumpulan data dengan cara sebagai berikut:

1. Metode Dokumentasi

Penelitian ini dilakukan dengan mengumpulkan data dokumentasi yang diperoleh dari PT. BEJ dalam bentuk laporan keuangan (*annual report*), *capital market directory*, *JSX monthly statistic*, laporan Mingguan Bank Indonesia, *Indonesian Capital Market Directory* dan Biro Pusat Statistik (BPS).

2. Studi Pustaka

Kajian pada berbagai sumber bacaan untuk memperluas wawasan yang mendukung penelitian ini yang berupa jurnal, majalah ilmiah, tesis, *literature* dan hasil penelitian lain yang terkait.

Dalam penelitian ini digunakan uji-t untuk menentukan apakah suatu \bar{x} nilai suatu

variabel lebih besar atau lebih kecil setelah terjadinya suatu *event*, yang bisa berupa *right issue* maupun kondisi krisis ekonomi. Oleh karena itu pengujian yang digunakan dalam penelitian ini akan dilakukan dengan:

1. Pengujian satu arah (*one tail*) sebelah kiri, jika:

$$H_0: \mu_1 \geq \mu_2$$

$$H_0: \mu_1 < \mu_2$$

2. Pengujian satu arah (*one tail*) sebelah kanan, jika:

$$H_0: \mu_1 \geq \mu_2$$

$$H_0: \mu_1 < \mu_2$$

Hasilnya kemudian diuji derajat tingkat signifikansinya dengan uji-t. Penelitian ini menggunakan tingkat kepercayaan 95% sehingga besarnya $\alpha = 5\%$. Selanjutnya hasil perhitungan t_{tabel} dibandingkan dengan t_{hitung} untuk menentukan apakah suatu hipotesis yang diajukan dapat diterima atau ditolak.

Data *right issue*, emisi saham dari tahun 1996 sampai dengan tahun 1998 dapat dilihat pada tabel 1.

Tabel 1. Statistik *Right Issue* Tahun 1989 – 2000 di Jakarta Stock Exchange

Tahun	Jumlah Emiten		Nilai Emisi (Rp Juta)	
	Per Tahun	Kumulatif	Per Tahun	Kumulatif
1989	5	5	210.890,9	210.890,9
1990	10	15	510.926,5	721.817,4
1991	5	20	277.287,5	999.104,9
1992	12	32	1.350.682,7	2.349.787,6
1993	24	56	3.356.723,3	5.706.510,9
1994	30	86	5.661.450,5	11.367.961,4
1995	17	103	3.182.000,7	14.549.962,1
1996	38	141	11.924.194,7	26.474.156,8
1997	36	177	15.887.075,1	42.428.985,1
1998	19	196	5.067.753,2	47.428.985,1
1999	30	226	172.681.940,8	177.110.925,9
2000 – Juni	8	334	10.546.893,1	187.657.819,0

Sumber: <http://www.bapepam.go.id>

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam penelitian ini diambil sampel sebanyak 18 (delapan belas) perusahaan dari 92 perusahaan yang melakukan *right issue* di Bursa Efek Jakarta mulai tahun 1996 sampai tahun 1998. Sebelum krisis ekonomi 1997

diambil 14 sampel perusahaan (tahun 1996-1997), sedangkan pada saat krisis ekonomi 1997 diambil 4 sampel perusahaan (1998). Pengambilan sampel dengan pertimbangan bahwa *right issue* yang ditawarkan oleh 18 perusahaan tersebut tidak didahului dengan

warrant, convertible bond atau share dividend. Setiap kelompok industri hanya diwakili satu sampel perusahaan saja. Apabila dalam suatu kelompok industri terdapat lebih dari satu perusahaan akan dipilih satu sampel perusahaan saja. Apabila dalam suatu kelompok industri terdapat lebih dari satu perusahaan akan dipilih satu sampel perusahaan saja

berdasarkan aktivitas yang paling banyak di JSX.

Nama-nama perusahaan yang dipilih sebagai sampel penelitian termasuk tanggal efektif, tanggal *listing*, jumlah emisi, harga perdana dan nilai emisi dapat dilihat pada tabel 2 sampai dengan tabel 6 berikut ini:

Tabel 2: Emisi Saham (*Right Issue*) Tahun 1996

No	Perusahaan	Tanggal Efektif	Tanggal Listing	Jumlah Emisi (Shm)	Harga Perdana (Rp)	Nilai Emisi (Rp)
1.	Putra Surya Perkasa (RI)	31-01-96	27-02-96	472.500.000	1.000	472.500.000.000
2.	Great River Industries (RI)	01-02-96	26-02-96	129.360.000	1.000	129.360.000.000
3.	Darya Varia L (RI)	16-04-96	03-05-96	15.000.000	5.150	77.250.000.000
4.	Jakarta IHD (RI II)	31-05-96	19-06-96	579.011.760	1.475	854.042.346.000
5.	Mulialand	31-05-96	19-06-96	113.400.000	1.250	141.750.000.000
6.	Multipolar (RI)	21-06-96	12-07-96	102.852.000	1.000	102.852.000.000
7.	Gajah Tunggal	25-09-96	14-10-96	792.000.000	1.000	792.000.000.000

Sumber: <http://www.baepam.go.id>

Tabel 3: Emisi Saham (*Right Issue*) Tahun 1997

No.	Perusahaan	Tanggal Efektif	Tanggal Listing	Jumlah Emisi (Shm)	Harga Perdana (Rp)	Nilai Emisi (Rp)
1.	Multipolar Corporation Tbk (R.II)	23-06-97	14-07-97	1.508.496.000	500	754.248.000.000
2.	Bakrie Land/Elang Right I	15-09-97	03-10-97	1.050.000	500	525.000.000.000
3.	Sahid Jaya Hotel Right I	30-09-97	17-10-97	217.600.000	1.000	217.600.000.000
4.	Bakrie Finance III	02-12-97	19-12-97	1.444.500.000	500	722.250.000.000
5.	Bayer I Seri A (SB)	03-12-97	22-12-97	13.169.900	1.600	21.071.840.000
	Bayer I Seri B (SP)	03-12-97	22-12-97	2.324.100	1.625	3.776.662.500
6.	Pudjiadi & Sons	08-12-97	24-12-97	74.844.000	500	37.422.000.000
7.	Sumalindo Lestari	29-12-97	16-01-98	343.750.000	1.000	343.750.000.000

Sumber: <http://www.bapepam.go.id>

Tabel 4: Emisi Saham (*Right Issue*) Tahun 1998

No.	Perusahaan	Tanggal Efektif	Tanggal Listing	Jumlah Emisi (Shm)	Harga Perdana (Rp)	Nilai Emisi (Rp)
1.	Tempo Scan Pacific (RI)	21-01-98	09-02-98	300.000.000	500	150.000.000.000
2.	IKI Indah Kabel	04-04-98	23-04-98	270.000.000	1.000	270.000.000.000
3.	Hexindo Adi Perkasa (RI)	23-06-98	10-07-98	42.000.000	1.000	42.000.000.000
4.	Panin Bank (RV)	24-06-98	13-07-98	802.406.166	500	401.203.083.000

Sumber: <http://www.bapepam.go.id>

Perkembangan tingkat suku bunga yang berlaku di Indonesia sejak tahun 1995 sampai tahun 2000 nampak dalam tabel 5 berikut:

Tabel 5: Tingkat Suku Bunga Tahun 1995 – 2000

Jenis	1995 (%)	1996 (%)	1997 (%)	1998 (%)	1999 (%)	2000 (%)
S B I (1 bulan)	13,3	12,26	11,77	38,4	11,9	14,5
PUAB (overnight)	15,87	15,62	15,73	39,7	12,4	11,4
Deposito (1 bulan)	17,15	17,03	20,01	41,4	12,2	11,9
Kredit modal kerja	18,88	19,21		34,8	20,7	17,8
Kredit Investasi	15,75	16,42	17,74	26,2	17,8	16,9

Sumber: Laporan Mingguan Bank Indonesia yang diolah (1995 – 2000)

Rata-rata tingkat bunga kredit investasi, *return market* (*return* IHSG atau Rm) tahun rata-rata tingkat bunga SBI dan rata-rata 1995 – 1998 nampak pada tabel 6.

Tabel 6: Kredit Investasi, Rf dan Rm

Tahun	Kredit Investasi	BI rate (Rf)	<i>Return Market</i> (Rm)
1995	15,75 %	13,34 %	16,86 %
1996	16,42 %	12,26 %	9,87 %
1997	17,74 %	11,74 %	4,02 %
1998	26,20 %	38,40 %	-5,51 %

Sumber: Laporan Mingguan Bank Indonesia yang sudah diolah

Berdasarkan data harga saham suatu perusahaan (P_j) dapat dihitung *return* saham perusahaan (R_j) yang merupakan perbandingan antara perubahan P_j suatu periode dengan P_j periode tersebut. Selanjutnya, dari *return* saham perusahaan (R_j) setiap bulan dapat ditentukan rata-rata *return* saham selama setahun untuk masing-masing perusahaan yang diambil sampel (18 perusahaan). Perusahaan tersebut dikelompokkan menjadi 14 perusahaan yang melakukan *right issue* selama krisis ekonomi 1997. Setiap *return* saham perusahaan dibedakan menjadi dua, yaitu sebelum *right issue* dan sesudah *right issue*.

Hipotesis 1: Tampak bahwa perusahaan sebelum melakukan *right issue* (emisi) rata-rata *return* saham selama masa krisis (+1,088075) lebih tinggi dibandingkan rata-rata *return* saham sebelum masa krisis (-0,007252). Tetapi berdasarkan hasil uji t ternyata rata-rata *return* saham sebelum perusahaan melakukan *right issue* (emisi) untuk masa sebelum krisis lebih kecil atau tidak sama dengan rata-rata *return* saham selama krisis ekonomi.

Hipotesis 2. Tampak bahwa perusahaan sesudah melakukan emisi (*right issue*) rata-rata *return* saham selama masa krisis (0,007358) lebih tinggi dibandingkan *return* saham sebelum krisis (-0,026119). Berdasarkan uji t ternyata rata-rata *return* saham sesudah perusahaan melakukan *right issue* (emisi) untuk masa sebelum krisis sama dengan rata-rata *return* saham selama krisis ekonomi. Hal tersebut mempunyai arti bahwa rata-rata *return* saham sebelum krisis (\bar{X}_1) tidak berbeda atau sama dengan rata-rata *return* saham selama krisis ekonomi (\bar{X}_2)

Kalaupun terdapat perbedaan rata-rata *return* saham, perbedaan tersebut tidaklah signifikan.

KESIMPULAN

Ketika perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) belum melakukan *right issue* ternyata *return* saham sebelum perusahaan melakukan *right issue* mengalami peningkatan signifikan pada saat selama krisis ekonomi daripada sebelum krisis ekonomi 1997. Hal ini berdasarkan uji beda rata-rata *return* saham (t -test) sebelum *right issue*, ternyata telah teruji bahwa terjadi peningkatan signifikan rata-rata *return* saham perusahaan. Hal ini mempunyai makna bahwa pada saat perusahaan belum *right issue* maka investasi saham di BEI masih sangat menguntungkan meskipun krisis ekonomi melanda Indonesia.

Ketika perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) sudah melakukan *right issue* ternyata *return* saham tidak mengalami peningkatan yang signifikan pada saat selama krisis ekonomi dibandingkan sebelum krisis ekonomi 1997. Hal ini dibuktikan dengan pengujian beda rata-rata *return* saham perusahaan ternyata sudah teruji bahwa rata-rata *return* saham tidak mengalami peningkatan atau sama saja. Artinya bahwa peningkatan rata-rata *return* saham tersebut tidak cukup signifikan. Hal ini mempunyai makna bahwa ketika perusahaan sudah *right issue* maka investasi saham di BEI sudah tidak menguntungkan lagi apabila dilakukan pada saat krisis ekonomi melanda Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Adisulistyo, Indrawan. 2009. Pengaruh Pengumuman *Right Issue* terhadap *Return* Saham dan Tingkat Likuiditas Saham di Bursa Efek Indonesia Tahun 2003-2007. Surakarta
- Brigham, Eugene F. & Gapenski. 1998, *Intermediate Financial Management*, Sixth Edition, The Dryden Press, New York.
- Cotterell, PJM. 2011. The impact of right issue announcement on share price performance in South Africa. Research Project. Afrika Selatan.
- Djarwanto PS dan Pangestu Subagyo. 1996, *Statistik Induktif*, BPFE, Yogyakarta.
- Hermuiningsih, Sri. 1996, *Analisis Pengaruh Right Issue terhadap Struktur Modal, Biaya Modal Perusahaan dan Laba per Lembar Saham Tahun 1995*, Tesis, Program Studi MM-UII, Yogyakarta.

- Hinuri, H., Isakayoga C.H. dan J.F.P. Lukuhay. 1997, *Dana dan Investasi Capital Market Society of Indonesia*, Jakarta.
- Husnan, Suad. 1991, *Perilaku Harga Saham di Pasar Perdana: Pengamatan di BEJ Selama 1990*, Manajemen dan Usahawan, November, hal. 25-31.
- _____. 1996, *Manajemen Keuangan*, BPFE Yogyakarta.
- _____. dan Pudjiastuti, Enny. 1994, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- _____. 1998, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Kusuma, Isnandar Teguh Hendra. 2012. Analisis Dampak Pengumuman *Right Issue* terhadap *Return Saham* di Bursa Efek Indonesia. Jakarta.
- Miglani, Pooja. 2011. An Empirical Analysis of Impact of Right Issue on Shareholders Returns of Indian Listed Companies. *Journal of Arts, Science & Commerce*. India
- Minarni. 2000, *Dampak Penggunaan Dana Hasil Right Issue Terhadap Struktur Modal, Biaya Modal dan Return Saham*, Tesis, Program MM Universitas Atmajaya, Yogyakarta.
- Ogada, Agnes. 2014. Impact of Rights Issue on Share Returns of Firms Listed on The Nairobi Securities Exchange. Conference Paper. United States.
- Riyanto, Bambang. 1998, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, BPFE, Yogyakarta.
- Singh, A.K. 1997, *Layoffs and Underwritten Rights Offers*., *Journal of Financial Economics* 43, 1997, p: 105-130.
- Suwandi, Titin. 1997, *Kinerja Bursa Efek Jakarta 1988 – 1996*, *Kelola*, No. 14/VI, 18-30.
- Sumariyah. 1997. *Teori Portofolio: Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. UPP AMPN YKPN, Yogyakarta
- _____. Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam), Homepage: <http://www.indoexchange.com/Bapepam>.
- _____. Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam), Homepage: <http://www.bappeam.go.id/>
- _____. Biro Pusat Statistik (BPS), Homepage: <http://www.bps.go.id/>
- _____. *Indonesian Capital Market Directory*, 1996-1999, Institute for Economic and Financial Research, Jakarta.
- _____. Jakarta Stock Exchange (JSX) atau Bursa Efek Jakarta (BEJ), Homepage: <http://www.jsx.co.id/>
- _____. *Monthly Statistics*, Announcement of Rights 1995-1999, Research & Development Division, Jakarta Stock Exchange.